

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期波動性風險仍大

5月23日。港股彈了一天後又再度出現回壓的動作，空頭依然是目前市場的主導，在希臘脫歐的危機困擾下，空頭仍有隨時趁機發難的可能，市況的短期穩定性正處於脆弱狀態。從全球外匯市場的表現來看，環球熱錢的流寬情況激烈，說明了資金避險意識持續高企，主要是流入美元區資產來避險。受到資金流入的推動，美元指數從5月開始拉升，目前已上升接近82的關口，是2010年11月，也就是美國聯儲局推出二度量寬後的最高水平。以目前形勢來看，確實是到了關鍵的重要臨界點，信心危機有一觸即發的可能。

中長期操作危中有機

為了避免信心崩潰後對全球市場所帶來的不確定性，相信全球國家政府正在盡最大的努力去挽救。事實上，歐盟對於長期處理歐債問題的立場觀點已有所改變，有逐步轉為採取緊縮及增長並行的傾向，而經濟合作組織(OECD)和國際貨幣基金(IMF)在近日亦發表了支持的言論。因此，如果以中長線的角度來看，股票市場該正處於危中有機的境況，控制注碼來逐步趁低吸納優質股票，贏面是相對較大的。

恒生指數在周三出現裂口低開，在盤中曾一度下壓至18,661點的全日最低位，僅差39點就觸及上周五的低點18,622點，空頭繼續主導短期市況，壓盤力量依然沉重。恒生指數收盤報18,786點，下跌253點，主板成交量有512億多元。另一方面，空頭周三有再度大舉出擊的跡象，整體的沽空金額再度增加至75.2億元，沽空比例上升至14.6%。尤其是兩隻權重股匯豐(0005)和中移動(0941)，依然是空頭追擊的主要目標，周三的沽空比例更是達到了超標的50%和40%，空頭準備進一步發難的跡象明顯。

盤面上，市場對於內地政策加快放鬆的預期憧憬升溫，內房股和基建鐵路股持續逆市呈強的態勢。內房股方面，中國海外(0688)漲了0.38%，世茂房地產(0813)漲了0.91%，富力地產(2777)漲了0.41%。基建鐵路股經歷了幾日來的急漲後，周三亦出現了震動整固，但是在內地有望增加固投額度刺激內需的背景之下，整體上仍能保持強勢，中國南車(1766)周三繼續逆市上行，漲了0.43%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事曾永堅

三大因素左右港股走勢

港股短期走向將視乎歐盟政府就控制目前歐債危機方面能否有穩定市場信心的進展，以及中國政府推行穩定增長政策的力度；此外，美國聯儲局於今年六月底前會否就現階段的金融市場狀況以及按美國經濟復甦放緩的勢頭，對外強化將推出新一輪適度寬鬆措施的預期，上述三大環節實為能否帶動港股止跌回穩的主要元素。

一方面，投資者的焦點投放在非正式歐盟峰會的討論結果；另一方面，中國自總理溫家寶在4月份經濟數據欠佳反映外內需求弱化之下而對外強調把「穩增長放在更重要位置」後，投資市場便把注意力重新放在中央政府於政策預調微調的力度，以及未來可能推行相關配套的財政政策內容。事實上，歐盟非正式峰會能否在一些能夠紓緩市場對歐債危機擴散憂慮的措施，例如擴大歐洲央行的角色，將成為能否改善市場避險情緒的首步，預估恒生指數短線於19,300至18,300區震盪。

AH股差價表 5月23日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81535(16:00pm)

名稱	H股(代號)	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.34	6.07	82.00
儀征化纖股份	1033(600877)	1.56	6.89	81.54
南京熊貓電子	0553(600775)	1.64	6.27	78.67
東北電氣	0042(000585)	0.62	2.17	76.70
山東龍騰	0568(002490)	4.88	16.93	76.50
昆明機床	0300(600806)	2.02	6.75	75.60
經緯紡織	0350(000666)	4.42	13.76	73.81
山東新華製藥	0719(000756)	1.77	5.49	73.71
天津創業環保	1065(600874)	1.77	5.48	73.66
廣船國際	0317(600685)	5.27	15.79	72.79
海信科龍	0921(000921)	1.55	4.18	69.77
上海石油化工	0338(600688)	2.31	5.97	68.45
金風科技	2208(002202)	3.27	7.19	62.92
廣州藥業股份	0874(600332)	11.48	24.43	61.69
中國鋁業	2600(601600)	3.22	6.81	61.45
北京北辰實業	0588(601588)	1.38	2.91	61.33
大唐發電	0991(601991)	2.68	5.25	58.38
華電國際電力	1071(600027)	1.73	3.24	56.46
中海油田服務	2883(601808)	10.06	18.74	56.23
大連港	1880(602880)	1.67	3.07	55.65
中國東方航空	0670(600115)	2.30	4.10	54.26
兗州煤業股份	1171(600188)	12.84	22.79	54.06
上海電氣	2727(601727)	3.18	5.42	52.16
紫金礦業	2899(601899)	2.46	4.08	50.84
中國中冶	1618(601618)	1.61	2.61	49.70
江西銅業股份	0358(600362)	15.98	25.59	49.08
中海集運	2866(601866)	1.90	2.97	47.84
比亞迪股份	1211(002594)	15.92	24.79	47.64
中國遠洋	1919(601919)	3.38	4.97	44.55
金隅股份	2009(601992)	5.56	7.93	42.83
中國南方航空	1055(600029)	3.25	4.63	42.77
農鳴紙業	1812(000488)	3.35	4.73	42.25
中海發展股份	1138(600026)	4.24	5.87	41.11
深圳高速公路	0548(600548)	2.92	4.01	40.63
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.78	2.42	40.03
四川成渝高速	0107(601107)	2.86	3.86	39.59
中國南航	1898(601189)	7.24	9.10	35.12
中煤能源	0753(601111)	4.83	6.07	35.12
東方電氣	1072(600875)	17.26	21.61	34.88
新華保險	1336(601336)	27.20	33.55	33.90
安徽皖通公路	0995(600012)	3.69	4.54	33.73
廣深鐵路	0525(601333)	2.70	3.31	33.49
上海醫藥	2607(601607)	9.11	10.75	30.90
華能國際電力	0902(600011)	4.88	5.57	28.56
中國銀行	3988(601988)	2.83	2.99	22.83
中興通訊	0763(000063)	15.16	15.63	20.92
中信銀行	0998(601998)	4.18	4.29	20.56
滙豐動力	2338(000338)	31.65	32.29	20.08
鞍鋼股份	0347(000898)	4.14	4.18	19.24
中國石油化工	0386(600028)	7.10	6.99	17.57
中國人壽	2628(601628)	18.10	17.69	16.18
中國太保	1157(000157)	10.80	10.31	14.59
中國大保	2601(601601)	22.40	21.09	13.40
交通銀行	3328(601328)	5.09	4.71	11.89
中國神華	1088(601088)	28.10	25.93	11.64
中國中鐵	0390(601390)	2.95	2.71	11.24
工商銀行	1398(601398)	4.64	4.18	9.49
中信證券	6030(600030)	15.16	13.60	9.11
民生銀行	1988(600016)	7.43	6.55	7.51
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.81	5.98	7.15
建設銀行	0939(601939)	5.14	4.50	6.87
農業銀行	1288(601288)	3.20	2.65	1.54
中國南車	1766(601766)	6.18	4.95	-1.80
招商銀行	3968(600036)	14.76	11.74	-2.51
青島啤酒H	0168(600600)	46.80	37.00	-3.13
中國交通建設	1800(601800)	7.19	5.60	-4.69
安徽海礦	0914(600585)	21.90	16.69	-6.99
中國平安	2318(601318)	57.55	42.21	-11.17
中國鐵建	1186(601186)	6.22	4.48	-13.20
中國石油股份	0857(601857)	10.14	-	-
北人印刷	0187(600860)	-	-	-
重慶鋼鐵股份	1053(601055)	-	-	-

股市縱橫

保綠購協能 做電池龍頭

國務院今年4月通過《節能與新能源汽車發展規劃》後，港上市公司已把握機遇，中國保綠(0397)本月初公佈進軍內地電力及蓄電池系統業務，股價亦明顯受資金追捧，股價重拾升浪。

中國保綠日前宣佈，與協鑫集團旗下的「協鑫儲能科技控股」簽訂備忘錄，收購協鑫儲能科技42.8%股權，分兩階段進行，首階段以8,208萬元作價，收購18.41%股權，保綠以每股5.7仙發行14.4億股支付；待協議的條件達成後，再認購餘下的29.89%股權的已發行股本。倘整個交易完成後，協鑫集團持有中國保綠13%股權，成為最大單一股東。

換言之，協鑫儲能變相利用中國保綠的平台將業務上市，為未來擴大產能及融資鋪路。

協鑫集團是內地主要環保節能開發商，旗下協鑫儲能科技從事汽車電力行業之蓄電池系統及電池材料，在江蘇常州市管理一家30兆瓦時電池生產廠及研發中心。該廠與國際知名汽車品牌合作，技術發展成熟，資深管理團隊均擁有豐富電池生產及運營經驗。協鑫儲能還有兩間新廠正在興建，分別在江蘇吳江及鹽城，吳江廠房預計可於今年落成並投產，首階段的電池產能可達300兆瓦時，而鹽城電池材料廠也有計劃提升產能。

協鑫儲能受投資市場注目，是與國家電網公司合作提供電力汽車蓄電池系統的整合解決方案服務。協鑫動力向國家電網公司提供電池，而國家電網大力擴建充電及電池更換站和充電機的前提下，業務發展大有前景。

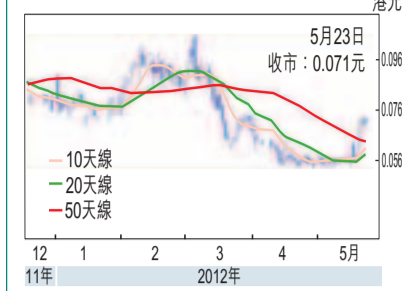
據了解，國家電網在2010年已建成24個充電及電池更換站和1,122個充電機，並正計劃加建144個充電及電池更換站，加裝1,300個充電機。在「十二五」規劃下，國家電網承諾修建2,351個充電及電池更換站，和22萬個充電系統。這個巨大的發展商機，協鑫憑藉早已是合作者及提供電池的角色，處於極佳的發展優勢。

另一方面，協鑫亦與多家巴士生產商作為提供電池巴士解決方案，並直接向汽車生產商出售電動汽車蓄電池系統。據了解，協鑫研發生產的錳鋁電池，具較高的能量密度及極佳的電源密度。

大和形容保利協鑫翻版

中國保綠目標成為汽車電力及蓄電

中國保綠資產(0397)



池業的領頭羊，前景宏大。中國保綠目前每股資產淨值0.2元，現價(7.3仙)大折讓逾6成，以52周高低位為0.18元/5.3仙來看，現價正重拾升浪，待收購業務完成前後，基金加入持股，股價可重上毫子股，不妨作中線收集。

大和發表研究報告，認為協鑫集團繼保利協鑫(3800)借殼上市為光伏能源龍頭企業後，協鑫儲能與中國保綠的合作，是另一重大的業務擴展，借此希望在較短時間內，把汽車電池及儲能業務發展成為世界最大的新能源汽車電池企業，並將此業務借殼上市。

歐峰會撐經濟紓危機

數碼收發站

美股隔晚先升後跌，希臘退出歐元區的危機再度升溫，立時冷卻環球股市大跌後的反彈走勢，周三亞太區股市全線回落，尤以日、台及韓等地股市跌幅較大，而內地股市亦回落0.42%。港股低開百六點重回萬九關以下水平，期指相關沽盤力壓重磅藍籌成主導，金融股明顯受壓，恒指一度回落至18,661水平，周一低位18,622守穩引發淡倉回補，尾市反彈上18,786報收，全日跌253點或1.33%，成交512億元。大市反彈雖未能延續，但18,622/18,700有承接，如歐盟峰會有正面消息，仍有利短期大市超跌反彈。

司馬敬

歐盟非正式峰會今天舉行前夕，經合組織(OECD)下調今年歐洲經濟前景為萎縮0.1%，可說是對受歐債危機困擾的歐盟經濟體大潑冷水，為峰會領袖商談希臘、意大利、西班牙近期發生的政局、金融危機造成壓力。此外，經合組織也評估今年中國經濟增速可能放慢至8.2%，增幅為10年來最低，而明年則預料在政府支持政策的扶持下回升至9.3%。

但無論如何，從溫總近日提出「重點穩定經濟增長」到經合組織對歐洲、中國經濟放緩的評估，均反映有關經濟體系需致力支持經濟，預料刺激經濟、穩定金融的相關措施會在未來一兩個月內出籠，將左右風險資金的流向，股、匯、商品市場波動在所難免。投資者在做好風險管理的前提下，宜作中線部署，近期的大跌市已提供機會。

中燃大手股權上板受注目

回說股市，昨日開市即有三宗大手成交上板，涉及9.729億元，主角是中國燃氣(0384)，三手每股作價均為4.1元，包括7,760萬股及兩手8,000萬股，

共合2.376億股，相當於中燃已發行股本5.42%。北控集團在上月同樣以每股4.1元一手過購入阿曼石油所持的5.39%股權，涉資9.7億元。這次大手成交每股作價也是4.1元，涉資也高逾9.7億元，傳聞可能是阿曼上月售股上板。正藉中燃醞釀股權爭奪戰中，誰是這手貨的大買家引起注目，倘再由北控購入，持股權已可增至20%，爭奪戰將明朗化，中燃將以北控、中石化(0386)為主的中資股東掌控這家擁有內地150個城市燃氣經銷權的集團，排除了落入富地、韓資SK的外資集團手上。

值得一提的是，場外放售的三手共2.376億股的股東身份，是來自策略股東，還是機構投資者，也甚受注目。當然，這手貨倘若落入富地手上，富地與劉輝財團加上韓資SK，持股權便超過3成，可能獲證監會視為同一陣營而要履行全面收購，觸發涉及180億元的巨額收購戰。至於原先提出收購的新奧(2688)與中石化，由於每股收購價為3.5元，已被視為有姿勢無實際的收購者。

中燃股權爭奪戰聲中，北控以每股4.1元高價介入，已令早謀心算在2.5元至3.5元大手收集的投資集團獲巨利。

紅籌國企/高輪

張怡

中聯重科逆市呈強

內地及港股昨日再度備受沽壓，影響所及，有表現的中資股也變得寥寥可數。A+H股方面，廣州藥業依然成為市場亮點所在，其A股(600332.SS)收市漲1成至停牌，而H股(0874)也逆市升達6%。

中聯重科(1157)近日走勢有明顯改善，即使昨日面對市場投資氣氛轉弱，但該股仍能逆市而上，曾高見10.88元，並以近高位的10.8元報收，升0.48元，升幅4.65%，並為連續第3個交易日上升。據內地媒體報道指出，為應對經濟增速下滑，重大基建投資進度明顯加快；有關方面已被要求在6月底前上報今年全部投資計劃，項目審批將加速，也成為相關板塊再度受注目的原因，而跌市呈強的中聯重科，因而更值得看高一線。

集團較早前公佈2011年度業績，營業額463.23億元(人民幣，下同)，按年增加43.9%。錄得純利增長72.9%至80.66億元，每股盈利1.05元，末期息25分。換言之，現價計的市盈率8.41倍，在同業中仍處於中游水平。此外，集團今年首季的營業收入為116.09億元，按年上升8.1%。錄得純利增長3.2%至20.89億元，每股收益27分，反映其增長動力仍在。

滬深股評

華泰證券

瑞貝卡向品牌零售商轉型

中國已經成為世界最大的髮型品製造和出口地，瑞貝卡(600439.SS)業務發展快速，自2001年以來營收年均複合增速達21.44%，出口市場佔有率約15%左右，獨佔行業第一梯隊，穩居龍頭地位。髮型品既有髮型裝飾的時尚消費屬性，又有彌補生理缺陷的剛性需求，發展空間巨大。公司盈利能力有望進一步提升，近年來公司綜合毛利率不斷提升，從2009年的23.61%提升至2011年的30.44%，淨利率從2009年的7.73%提升至2011年的10.89%。受益於產品結構升級、化纖髮絲自給率提升和內地零售業務的發展，公司盈利能力有望進一步提升。

非洲出口市場具最大看點

歐美市場以結構升級為主，在銷量增速放緩的背景之下，公司繼續推進產品結構升級戰略，通過產品結構升級，實現歐美市場收入和利潤的穩步提升。非洲市場是出

口業務增長最大看點，隨著募投大辦項目加納(1,000萬條)和尼日利亞(1,500萬條)兩條生產線去年底試產，預計今年開始大批量投產，明年能完全釋放，未來高增長有保障。

內地零售市場是公司未來實現爆發式增長最大的潛力市場，公司積極實施Rebecca and Sleek的雙品牌發展戰略，截至目前5月，內地門店共有250家左右。預計今年內地品牌零售業務收入有望超過2億元(人民幣，下同)，營收佔比達10%以上，公司計劃未來內地營收佔比能達到30%以上，公司從傳統出口加工型企業向品牌零售商轉型。我們預計公司2012年-2014年有望實現每股盈利(EPS)分別為0.4元、0.49元和0.59元。對應市盈率(PE)分別為19.01倍、15.29倍、12.67倍。公司未來三年業績複合增速達到24%，參考行業發展前景和公司的行業地位，我們給予6個月目標價8.4元，對應PE為21，給予公司「推薦」投資評級。

港股透視

交銀國際

安芯巨額訂單利高增長

5月21日中國安芯(1149)網站發佈新聞稱，公司與重慶安監局簽訂了多項合作項目協議；項目主要包括建議重慶市安全生產應急救援指揮中心和應急救援指揮調度系統，將首先應用在重慶相關縣(區)的煤礦、非煤礦山、煙花爆竹和危險化學品等高危行業。協議計劃爭取在2015年12月底之前實現重慶轄區內800個礦點、2,200個非煤礦山及50萬重點監控企業的監管工作，並與市、縣級安全監管部門監控平台聯網，項目總金額高達24億元人民幣。

重慶市場是公司突破的第三個全省市場。具體反映在：(1)重慶是全國5個中心城市之一，更是中西部地區唯一的直轄市，擔負着建設全國安全保障型城市示範區和中國西部安全(應急)產業基地的國家使命，突破重慶市場不僅產生24億元的直接效益，更有突破通過參與西部安全(應急)產業基地的建設從而加強在全國安全產業建設的示範意義；(2)重慶市場是安芯繼在雲南建立全省應急指揮系統，2011年12月突破湖南省級市場(已開始在部分地區試點)後，突破的第三個全省(直轄市)級市場，具有極高的戰略意義。

由於該項目包含了煤礦井下六大系統的建設以及要大量採購攝像頭等硬件設備，我們預計總項目淨利率在30%左右，項目貢獻的淨利潤在7億元人民幣以上，為2011年淨利潤總額的1.1倍。本項目的簽訂充分體現了公司前期收購攝像頭公司的前瞻性，深圳豪威公司可以借助該項目的總包地位快速做大做強，而安芯也能充分受益於產業鏈一體化的優勢。此外，我們預計項目將在年內啟動，在部分區域先行試點，對12年業績暫時貢獻不大，項目風險在於執行進度的不確定性。

奠定未來長期高速增長基礎，主要因為：(1)24億元的重慶巨額訂單不僅將在未來三年為公司的長期高速增長奠定良好基礎，也是公司構建全產業鏈的戰略行為的初步成果，更對強化公司在內地安全行業的龍頭地位具有深遠意義；(2)當前股價對應12年/13年市盈率(PE)僅為5.6和3.6倍，PB僅為1.2和0.9倍，股息回報率達3.6%和5.6%，近期股價隨大市系統性風險出現的連續下跌提供了良好的介入良機，維持「買入」的投資評級和3.6元的目標價。

安芯估值表(貨幣：港幣)

	10年	11年	12年E	13年E
營業收入(萬元)	30,497	59,817	91,945	140,235
淨利潤(萬元)	17,053	40,422	65,525	101,990
每股基本盈利(元)	0.06	0.16	0.24	0.38
每股核心盈利(元)	-	0.15	0.24	0.38
變動率(%)	1,590.09%	137.04%	62.10%	55.65%
市盈率	21.37	9.02	5.56	3.57
每股派息(元)	0	0.03	0.05	0.08
周息率(%)	-	2.21%	3.60%	5.60%
每股資產淨值(元)	0.64	0.96	1.16	1.46
市淨率	2.13	1.42	1.18	0.93

註：E=預測 資料來源：公司、交銀國際